„Ich würde mein Geld nie in Euro anlegen“

Der amerikanische Ökonom Barry Eichengreen hält den Euro für einen Irrweg. Trotzdem verteidigt er die EZB gegen die Deutschen.

„Die Deutschen wittern immer und überall die Gefahr der Inflation. Das ist eine Obsession“, sagt Barry Eichengreen, seit 1987 Professor an der University of California in Berkeley. Foto Wolfgang Eilmes

Herr Eichengreen, nie zuvor hat die Europäische Zentralbank (EZB) eine derart lockere Geldpolitik verfolgt wie derzeit. Ist das der richtige Weg?

Und ob. Schauen Sie, die EZB hat ein klares Mandat: Sie soll dafür sorgen, dass die Inflationsrate im Euroraum in Nähe eines Wertes von zwei Prozent liegt. Davon ist Europa meilenweit entfernt, der aktuelle Wert beträgt minus 0,1 Prozent. EZB-Präsident Mario Draghi kann dem nicht einfach so zusehen, er muss handeln. Darum finde ich es richtig, dass er in der vergangenen Woche klargemacht hat, das Anleihekaufprogramm der Zentralbank auszuweiten, falls nötig. Ich finde sogar: Er hätte gleich damit beginnen können.

In Deutschland stößt dies bei vielen Menschen auf große Ablehnung.

Ihre Landsleute leiden unter einer Obsession: Immer und überall wittern sie die Gefahr der Inflation. Liebe Deutsche, ich weiß, ihr mögt das nicht hören: Aber es wird Zeit, aufzuwachen! Ja, es gab die große Inflation im Jahr 1923. Und ja, es gab die große Inflation nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs. Ich verstehe, dass dies zwei traumatische Ereignisse für Ihr Land waren. Aber sie liegen Jahrzehnte zurück. Man sollte bitte zur Kenntnis nehmen: Die Inflation ist nicht zu hoch, sie ist zu niedrig. Dagegen muss die EZB unbedingt etwas tun.

Weshalb sind Sie so sicher, dass dies am Ende nicht alles noch viel schlimmer macht?

Ich gebe gerne zu: Völlige Gewissheit habe ich in dieser Frage auch nicht. Ich bin Wirtschaftshistoriker, und die Beschäftigung mit der Geschichte hat mich vor allem Demut gelehrt. Wir wissen nicht, wie die Zukunft sein wird! Es mag also sein, dass ich falsch liege, aber in einem Punkt lege ich mich fest: Die derzeitige Entwicklung der Inflationsraten in Europa und in Amerika ist ein Mysterium – eine Entwicklung, die wir jetzt noch nicht völlig verstehen und die uns erst kommende Historiker und Ökonomen erklären werden. Schauen Sie nur auf Deutschland: Die Arbeitslosigkeit ist sehr niedrig, üblicherweise müssten jetzt die Löhne steigen, dann würden die Unternehmen die Preise für ihre Waren erhöhen, und schon hätten wir Inflation. Aber dieser Zusammenhang scheint ausgehebelt.

Umso beunruhigender, dass die EZB nun wild herumexperimentiert.

Was bleibt ihr denn anderes übrig? Zentralbanken müssen die Zinsen erhöhen und die Geldpolitik straffen, wenn die Inflation zu hoch ist. Und sie müssen die Zinsen senken und die Geldpolitik lockern, wenn die Inflation zu niedrig ist. Letzteres passiert gerade in Europa.

Viele Experten halten dies trotzdem für unverantwortlich: Zinsen nahe null Prozent zwingen Länder wie Griechenland nicht zu den nötigen Reformen, lautet das Argument.

Noch so eine deutsche Obsession. Wie oft habe ich das schon gehört: Die EZB dürfe nicht zu viel tun, um das Wachstum im Euroraum zu stützen – sonst gäbe es für Griechenland und andere keinen Anreiz mehr, ihre Wirtschaft zu reformieren. Die ständige Wiederholung macht das Argument aber nicht besser. Ich halte es für destruktiv und für falsch. Es ist nicht die Aufgabe einer Zentralbank, Strukturreformen in einem Land durchzusetzen. Genauso wenig wie es die Aufgabe der amerikanischen Notenbankpräsidentin Janet Yellen ist, sich zu sozialer Ungleichheit zu äußern, wie sie dies in der Vergangenheit getan hat. Nein, die Aufgabe einer Zentralbank ist es, ihr Inflationsziel zu erreichen und ihre regulatorischen Aufgaben wahrzunehmen – also die Banken zu beaufsichtigen.

Um Griechenland soll sich die EZB also Ihrer Meinung nach gar nicht mehr kümmern?

Mario Draghi und seine Kollegen sollten dieses Thema den Politikern überlassen. Da gehört es hin. Wobei ich einsehe, dass es verführerisch ist, sich einzumischen: Schließlich ist Griechenlands Krise noch längst nicht vorbei.

Inwiefern? Gerade war doch in Griechenland etwas Ruhe eingekehrt.

Mag sein, aber es ist eine wahrhaft trügerische Ruhe. Die Krise kann schneller wieder ausbrechen, als alle Welt glaubt. Denn ein wesentliches Problem bleibt trotz all der Verhandlungen und Nachtsitzungen des vergangenen Sommers ungelöst: Griechenland soll Reformen umsetzen, fordert Europa. Doch gleichzeitig erlaubt man dem Land nicht, seine Schulden im umfassenden Sinne zu restrukturieren – es gibt keinen ausreichend großen Schuldenschnitt. Den aber brauchen die Griechen unbedingt. Aber hier gibt es besonders auf Seiten der Deutschen Bedenken. Völlig falsche Bedenken, wenn Sie mich fragen.

Sie scheinen die Absicht zu haben, sich bei den Deutschen wirklich unbeliebt zu machen.

Verstehen Sie mich bitte nicht falsch. Mich treibt bei der ganzen Sache nur eines um: Europa darf der griechischen Wirtschaft nicht die Möglichkeit nehmen zu wachsen. Genau das aber wird passieren, wenn man das derzeitige Programm weiterverfolgt. Es gibt aber aus meiner Sicht einen Weg, wie sich die Interessen Griechenlands und Deutschlands in Einklang bringen ließen.

Übertreiben Sie nicht! Daran sind Europas Politiker jahrelang gescheitert.

Mein Vorschlag wäre, eine Art Vertrag zu vereinbaren: Schuldenerleichterung gegen Reformen. Setzt die griechische Regierung einen bestimmten Reformschritt um, führt dies automatisch zu einem Rückgang ihrer Schuldenlast. Solche Regelungen hat es in den 1990er Jahren schon einmal gegeben – damals erfunden im Pariser Club, einer Gruppe von Gläubigerstaaten, der auch Deutschland angehört. Das Charmante an dem Vorschlag ist: Ich bin überzeugt, dass er sowohl die Bedenken der deutschen Öffentlichkeit berücksichtigt als auch die Einwände der Griechen. Natürlich ist er im Detail nicht einfach umzusetzen. Man würde ein unabhängiges Expertengremium benötigen, das über die Fortschritte entscheidet. Über dessen Zusammensetzung müsste man sich zunächst einigen. Aber was ist inmitten einer Schuldenkrise schon einfach?

Würden Sie heute in Europa Ihr Geld anlegen?

Ich habe das immer kategorisch ausgeschlossen. Nun hat sich die Lage auf der Welt aber nicht wirklich verbessert. Den Schwellenländern geht es schlecht, vor allem China erlebt ungewohnt schwierige Zeiten. Die traurige Wahrheit lautet also: Es gibt derzeit nicht gerade viele attraktive Orte, um sein Geld zu investieren. Auch wenn sich Europas Wirtschaftsdaten zuletzt etwas besser entwickelt haben, bleibe ich dabei: Die Einführung des Euro war eine der größten ökonomischen Fehlentscheidungen des 20. Jahrhunderts. Sie lässt sich jedoch nicht mehr zurückdrehen, weil die Kosten für die Auflösung des Euroraums einfach zu hoch sind – selbst für Deutschland. Das heißt aber auch: In den Vereinigten Staaten ist mein Geld immer noch am besten aufgehoben.

Amerikas Zentralbank Fed tagt nächste Woche. Wird sie die Zinswende einleiten und den Leitzins erhöhen?

Ich weiß es nicht. Ehrlich gesagt, finde ich auch nicht, dass das eine so große Rolle spielt. Was macht es für einen Unterschied, ob der Leitzins in den Vereinigten Staaten bei nahe null notiert wie derzeit oder bei 0,25 Prozent? Erst wenn danach weitere Zinsschritte folgen, erhält das Ganze Bedeutung für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte.

Warum zögert die Fed dann?

Weil sich die Fakten geändert haben. Das hat schon der berühmte John Maynard Keynes gesagt: Wenn sich die Fakten ändern, muss man seine Meinung ändern. Die Schwäche Chinas hat innerhalb der Fed zu einem Umdenken geführt, dessen bin ich mir sicher. Die Zentralbanker haben nur einen Fehler begangen: Sie haben sich dazu hinreißen lassen, noch für dieses Jahr die erste Zinserhöhung anzukündigen. Jetzt hat die Fed ein echtes Kommunikationsproblem. Aber das ist immer noch besser, als den Leitzins erst zu erhöhen, dann den Fehler einzusehen und die Sache wieder rückgängig zu machen. Nichts schadet der Glaubwürdigkeit mehr.

In Ihrem jüngsten Buch „Die großen Crashs 1929 und 2008“ widmen Sie sich der Frage, ob Zentralbanker aus der Geschichte lernen können. Wie lautet Ihre Antwort?

Ich glaube nicht, dass die Geschichte Lektionen bereithält, die wir ohne weiteres Nachdenken in der Gegenwart umsetzen können. So einfach ist die Welt nicht. Aber man kann mit Hilfe der Geschichte besser verstehen, wie wir an den Punkt gelangt sind, an dem wir uns heute befinden. Darum ist es so spannend, die Große Depression des Jahres 1929 und die Finanzkrise miteinander zu vergleichen. Denn einerseits haben die heutigen Notenbanker von damals gelernt, und andererseits waren sie blind.

Das müssen Sie erklären.

2008 war Ben Bernanke Chef der amerikanischen Zentralbank. Er hat verstanden, dass es wichtig war, schnell zu reagieren, als die Finanzkrise ausbrach. Das hatten seine Vorgänger 1929 versäumt und damals den Leitzins sogar erhöht – ein katastrophaler Fehler. Bernanke und seine Kollegen hatten aus dem Jahr 1929 aber auch die Gewissheit gewonnen, dass sie nur auf die großen Geschäftsbanken blicken müssten – dies war eine falsche Lektion, ihr Blick war durch die Geschichte verengt. 2008 waren nämlich Investmentbanken wie Lehman Brothers und Versicherungsfirmen wie AIG die eigentliche Gefahr für das Finanzsystem. Das hat man komplett übersehen. Darum hat niemand vorausgeahnt, wie viel Unheil die Lehman-Pleite anrichten würde.

Sie würden Bernanke also ein schlechtes Zeugnis ausstellen?

Nein. Er hat danach mit entschlossenem Handeln dafür gesorgt, dass das Finanzsystem nicht kollabierte. Aber wissen Sie, was die Ironie des Ganzen ist? Die Verhinderung des Schlimmsten hat dazu geführt, dass Notenbanker und Politiker ziemlich schnell beschlossen, dass ihre Arbeit getan war. 1929 stieg die Arbeitslosigkeit in Amerika auf mehr als 25 Prozent, während der Finanzkrise waren es dagegen nur etwas mehr als zehn Prozent. Man hat also eine neue große Depression vermieden – und sich darum nicht um die Reformen bemüht, die das Finanzsystem wirklich stabiler hätten machen können. In den 1930er Jahren waren die gesetzlichen Änderungen dagegen viel einschneidender.

Wollen Sie damit sagen, eine totale Katastrophe 2008 wäre besser für die Menschheit gewesen?

Nein. Wir hätten allerdings noch besser reagieren können. Für eine große Finanzreform den Zusammenbruch des Finanzsystems in Kauf zu nehmen, halte ich aber für völlig unangemessen, um das klar zu sagen. Ein solcher Preis wäre eindeutig zu hoch.

Das Gespräch führte Dennis Kremer.

DER WÄHRUNGSEXPERTE

Barry Eichengreen zählt zu den angesehensten Wirtschaftswissenschaftlern der Welt. Der Professor der University of California in Berkeley verbindet in seinen Forschungen volkswirtschaftliche Analyse mit Wirtschaftsgeschichte. „Geschichte wird in der Ökonomie oft vernachlässigt. Das ist ein Fehler. Denn Geschichte hilft uns dabei, die Gegenwart besser zu verstehen.“ Eichengreen hat in Yale studiert und war eine Zeitlang Berater des Internationalen Währungsfonds. In seinem Buch „Die großen Crashs 1929 und 2008“ (Finanzbuchverlag, 34,99 Euro) vergleicht er das Verhalten von Notenbankern und Politikern während der Großen Depression 1929 mit der Finanzkrise 2008.

Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, 25.10.2015, Wirtschaft, Seite 25

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2015.
Alle Rechte vorbehalten. Frankfurter Allgemeine Archiv